

20世纪30年代大萧条中的中国宏观经济*

管汉晖

内容提要:本文对20世纪30年代世界经济大萧条中的中国经济进行历史回顾和经济理论分析,并与西方主要金本位国家进行比较,力图还原历史的本来面目。本文的研究发现,有两个因素在大萧条时期的中国经济中起到了重要作用,一个是银本位,一个是竞争性的银行体系。银本位使中国经济萧条的进程迥然不同于西方金本位国家;不同于西方国家主要通过财政政策度过大萧条,中国由于特殊的银行体系,货币供给始终没有减少,银行危机也没有普遍发生,这是中国经济在整个大萧条中表现较好的一个重要原因。

关键词:大萧条 宏观经济 银本位 银行体系

一、引言

现代宏观经济学起源于上世纪30年代世界经济大萧条,一方面,这是由于大萧条改变了人们对于市场经济可以良好运行的信念,另一方面,上世纪30年代世界经济的经历深深地影响着经济学家们的观念以及政策建议。正如Bernanke(1995)所言,对今天的经济学家来说,20世纪30年代世界经济崩溃的解释仍然是魅力无穷的智力挑战,经济学家们仍然没有了解大萧条的全部,大萧条也仍然是宏观经济学的一个主要研究领域。

根据现有的数据,中国经济1932年到1936年的经济增长率分别为3.68%、-0.72%、-8.64%、8.30%、5.87%,年均经济增长率为1.7%。这些数字高于法国和美国在整个大萧条时期的增长率(0.6%和0.5%),与德国和英国大致相当(1.7%和1.8%),只是低于日本(3.7%)。如果考虑到1929年到1932年的情况,那么中国的经济增长率还要高得多,因此,在整个大萧条期间,说中国经济比世界上绝大多数国家表现要好是不为过的。

对大萧条的最新研究发现,大萧条之所以从一国开始,进而演变成为一场世界性的经济危机,金本位制起到了重要作用,这种作用无论是在世界性的价格水平和产出下降,还是在这些国家最后的经济恢复中都得到体现(Temin,1993;Bernanke,1995)。有两个方面的证据可以支持这个结论,第一,使得萧条发生的货币冲击正是通过金本位在不同国家之间传导的,其具体的传导机制是由通货紧缩导致的金融危机(Romer,1993);第二,历史统计显示,西方国家离开金本位的时间对于其经济恢复起到了重要作用,那些很早就脱离金本位的国家可以再膨胀它们的货币供给和价格水平,经济衰退因而程度较浅,经济恢复也比其余国家早,而那些始终留在金本位的国家,则陷入了通货紧缩的恶性循环,在萧条中越陷越深(Eichengreen and Sachs,1985)。

大萧条期间,当主要西方国家纷纷恢复在一次大战时期放弃的金本位时,中国是世界上唯一

* 管汉晖,清华大学经济管理学院、清华大学中国与世界经济研究中心,邮政编码:100084,电子信箱:guanhh@sem.tsinghua.edu.cn。作者感谢李稻葵教授的建设性意见,也感谢匿名审稿人的修改建议,当然文责自负。

中国的数据来自Yeh, K. C. (1977),其他国家来自于麦迪逊(1997)。

如后文所述,1929年至1932年当世界经济陷入严重萧条时,中国经济却处于繁荣之中。

英国于1925年、法国于1928年恢复金本位,到1929年,几乎所有的市场经济国家都加入了金本位集团,只有一些拉美和亚洲国家还实行银本位。

实行银本位的大国。另一方面,中国自鸦片战争后就开始逐渐融入世界经济体系,到20世纪30年代时中国的经济开放度已经非常高。在如此高的经济开放度下,中国经济怎样度过上世纪30年代那场世界性的经济大萧条,就是一个值得研究的重要问题。到目前为止,国际经济学界对这段时期中国宏观经济中的一部分现象做过研究,例如Friedman(1992)与Brandt和Sargent(1989)关于美国白银收购政策对中国经济的影响进行过争论,但还未对大萧条中的中国宏观经济进行系统研究。本文用经济学方法回顾这段历史,力图还原历史本来的面貌,并对中国经济的表现与主要的金本位国家进行对比。

本文第二部分回顾中国宏观经济在世界性大萧条中的表现,阐述银本位的作用;第三部分探讨中国经济在大萧条时期表现较好的一个重要因素,即20世纪30年代的银行体系;第四部分在Bernanke(1995)研究的基础上,在世界性经济危机的背景下来观察中国,比较中国经济与金本位国家的差异;最后是总结性评论。

二、1929—1937年的中国宏观经济走势

1929年,从美国开始的经济萧条通过金本位的传导,逐渐蔓延到其他主要西方国家,演变成一场所世界性的经济危机(见表1)。从1929年开始,以美英法为代表的金本位国家物价都急剧并且持续下跌。但是自1929年至1931年,中国上海、天津和广州三个代表性城市的批发物价却都呈上升趋势,总体来看,中国的平均物价上升了25%左右,显示出这几年出现了轻微的通货膨胀。

大萧条初期中国经济与西方国家表现存在如此巨大的差异,其根源在于中国是当时世界上唯一采用银本位的大国,使得自己一定程度上隔离于世界经济的萧条之外,并且出现了短暂的繁荣。由于银在金本位国家只是一种普通的商品,因此总体物价的下跌也包括银在内,表2的数据显示,银价在1929年开始连续四年下跌,其价值几乎跌去了一半(从85.4跌到45.2)。银价的跌落从两个方面对中国经济产生影响,第一是贸易条件的改善,第二是信用的扩张。

首先来看贸易,由于中国是银本位国家,银价相对于金价的下降,其作用相当于中国货币的汇率相对于金本位国家的一次贬值,按照金价衡量的中国产品价格比从前更加便宜。银价下跌,主要是相对于黄金而言,而不是相对于一般货物,银价的跌落大致与按照金价计算的物价跌落相伴随。汇率的贬值有利于中国

产品的出口,使进口减少,促进了国内的生产。从理论上说,有两种相反的力量对中国的出口贸易产生影响,一种是由于银价相对于金价降低,中国产品在世界市场上的竞争力更强;另一种是由于金本位国家发生经济萧条,其购买力降低,导致对中国产品的需求下降。对于进口来说,汇率下跌起了与保护关税相同的作用,使得进口价格上升。从现实数据来看,中国的出口物价指数虽然从1929年的105上升到1931年的107,但比较起来,进口物价上升得更多,从107上升到了150。虽然表2的数据显示出口的绝对值在这几年是下降的,但下降的幅度比世界出口要小得多。从1929年

表1 1929—1937年中美英法四国批发物价指数

年份	上海	天津	广州	美国	英国	法国
1929	104.5	111.1	96.7	137	135.3	627
1930	114.8	115.9	101.4	124	114.1	554
1931	126.7	122.6	112.6	105	97.6	502
1932	112.4	112.9	113.8	93	94.1	427
1933	103.8	101.0	104.5	95	93.7	398
1934	97.1	92.3	94.3	107	96.4	376
1935	96.4	95.5	84.6	114	99.5	338
1936	108.5	110.6	105.4	115	106	410
1937	123.8	130.0	118.6			

资料来源:中国的批发物价数据来自杨格(1981),基年为1926年;美英法的来自刘佛丁等(1996),基年为1913年。

例如,1929年,在外汇市场上,一中国元等于36美分,在接下来的两年里,银的金价下降了40%,于一中国元只相当于21美分,因为其他国家的物价下降,中国可以按照自己的货币对出口要求更高的价格,尽管按照金价来说,它们的价格更低了。

到1931年,反映在黄金和白银的净进口中,中国有国际收支盈余。

表2 中国1929—1936年与贸易相关的数据

年份	物价指数		外汇指数 1926年=100	银价指数 1926年=100	白银的净出口或净进口 (1000关两)	以国币计值的贸易额(100万元)	
	出口	进口				进口	出口
1929	105.2	107.7	85.9	85.4	+105826	1620	1070
1930	108.3	126.7	59.5	61.7	+67006	1723	944
1931	107.5	150.2	45	46.5	+45445H	2002	915
1932	90.4	140.2	55.8	45.2	-6672	1524	569
1933	82.0	132.3	62.7	56.1	-9257	1345	612
1934	71.7	132.1	73.5	77.4	-164780	1030	535
1935	77.6	128.4	82	103.5	-38124	919	576
1936	96.1	141.7	65	72.8	-160220	941	706

资料来源:进出口物价指数来自杨格(1981),外汇指数、银价指数以及白银的进出口来自郑友揆(1984), (+)表示净进口, (-)表示净出口,外汇指数是根据中国对外贸易中四个主要国家(日美英德)的汇率,以及他们的贸易值为权重计算的平均指数,进出口额来自杨格(1981)。

银价下跌导致白银的进口,增加了银行的储备和货币供应数量,也使一般物价水平升高,白银流入还增加了信贷的供应。货币供应量的增加促使商业活跃,而且各种外币成本价格升高,使那些喜欢向国外投资的人改向国内寻求投资出路,银根充足信贷宽裕,地产和建筑业也在上海等大城市开始繁荣起来。在这几年里,白银价格下降在很大程度上刺激了中国国内的生产,1929—1931年间白银存量大大增加,特别是后两年进口约5.2亿元,三年之内仅上海一地的存银就增加了一半以上,5.2亿元的净进口中约有4/5分散到其他通商口岸和内地(杨格,1981),货币供应的充足促进了工业发展,全国工业生产总产值从1929年的7700多亿元增加到1932年的9200多亿元(见表3)。

表1和表2的数据显示出,中国从1929—1931年的世界银价下跌中受益,但1929—1931年银本位给中国经济带来的短暂繁荣在1931年秋天逆转,这一年的9月英镑脱离金本位,1932年日元脱离金本位,接着是日本和一些国家的货币相继贬值,特别是日元贬值了40%,其结果是中国的对外贸易中占半数以上国家的汇率急剧上涨,表2显示的外汇指数在1931年以后有一个大的攀升,银价在1932年以后也从下降的趋势转为上升,汇率升值的结果是出口贸易1931年后急剧下降,从9亿多元猛降到5.6亿元(表2最后一列)。

1933年,美国脱离金本位,使中国的汇率上升更加严峻,美联储放弃金本位后,将货币准备金改为“金三银一”的比例,为了达到这一比例,美国开始在国际市场上收购白银,使得白银价格大幅度上升,中国白银开始流失,这一措施对于大萧条期间的中国经济产生了重要影响。美国白银收购政策的初衷是罗斯福政府屈服于国内利益集团的压力,这些利益集团认为美国应该改变其货币基础,促成国内价格的上涨,同时银价的上升也可以增强中国等用银国家的购买力,以推动美国的出口,以此来使美国摆脱萧条。英日美等国脱离金本位使萧条开始波及到中国,美国的白银收购使得萧条变得更加严重,从1932年开始,白银由净进口变为净出口,说明了中国对外贸易变为逆差。美国收购白银的政策使得白银价格暴涨,银价从1932—1933年的低水平涨到1935年中期的最高峰,上升了两倍半左右(表2第4列),汇率上升的后果主要表现在两个方面,第一是贸易,第二是农业。

1933年当美国脱离金本位后,中国的货币不断升值,从1932年底的19美分,上升到1933年底

1932年,在中国的对外贸易构成中,英帝国占26.2%,美国占18.7%,日本占17.9%,见杨格(1981)。

的 33 美分 (Friedman, 1992), 几乎又回到了 1929 年的水平, 白银购买政策使升值的压力继续加大, 中国的出口急剧下降, 1933 年相比于 1930 年下降了 30%。另外, 银价的升高减少了侨汇, 这进一步恶化了中国的国际收支。比贸易恶化更严重的是, 白银流失造成通货紧缩, 进而造成了农业萧条。白银从内地各处注入上海, 再从上海流失到海外, 资金由于买卖政府公债可获巨大利润而被吸引到上海, 银价高涨也使得内地商人收罗白银运向海外出售成为有利可图的生意, 内地的债权人和银钱兑换商纷纷收回借款, 并把白银送往通商口岸。

银价和汇率上涨使得中国的经济萧条加深了, 上海和广州批发物价的低点, 出现在 1935 年夏天, 天津的批发物价指数于 1934 年降到最低点 (见表 1), 农业地区的物价更为糟糕。注入上海的白银造成农村地区的经济衰退, 农民出售产品价格持续下跌, 他们买进货物时所付出的价格却在步步上升, 农村送到城镇市场上出卖的东西减少, 而送到城市购买货物的白银却增多。农民付出的价格一般都降低了, 在某些地区下降了 1/3 以上, 在价格下降的同时, 产出也持续下降 (见表 3)。

面对持续的白银外流和汇率上涨, 1934 年 10 月, 中国政府采取措施, 宣布开征白银出口税 10%, 同时规定, 如果伦敦银价折合上海汇兑的比价, 与中国中央银行当天市价核定的汇价之间出现差额, 则按照这一差额的数目, 同时加征白银平衡税, 这些措施的实施, 目的是保护白银储备, 同时制止汇率的继续上升, 也切断了汇率与国外银价的关系。

对白银开征机动的出口税与缓和汇率上涨, 初步起到了防止通货紧缩恶化的效果。1935 年中国进一步改革, 废除了银本位, 实行法币本位, 规定所有白银均应按照时价交售给政府, 不得增值。但是因为实施改革之际, 国外银价比国内高出 2/3, 允许各商业银行向中央银行缴存 60% 的白银和 40% 的政府债券 (按照市场牌价的 80% 计算), 以领取钞票, 这一权利自缴存白银起享受两年, 这一措施带有通货膨胀性质, 因为它促使货币的流通量扩大。

对白银征收出口税以及随后的法币改革使中国经济最终摆脱了通货紧缩, 并走出了大萧条。改革的成果是显著的, 1936 年主要谷物收成的价值达法币 56 亿元, 比 1933 年至 1935 年的平均产值高出 17 亿元, 几乎增加了 45%。1935 年后汇率又开始下降, 扭转了 1933 年后持续升值的趋势 (表 2 第 3 列), 外汇价格水平有利的体现是大大促进了出口, 改革之后的头几个月内中国出现了几十年来从未有过的贸易顺差, 出口超过了进口, 国外对中国出口货物的需求增加, 特别增强了农业生产者的购买力。而且, 进口贸易虽然受到汇率水平低的影响, 但是不久随即重见起色, 1937 年上半年, 进口比上年同期增加了 40% (杨格, 1981)。货币供应量的加大, 适应了币制改革之后出现的经济复苏和对货币需求增加的局面, 也刺激了物价的上涨 (见表 1)。

本节回顾了中国经济在大萧条中的表现, 总的说来, 中国经济在整个萧条期间的表现与西方大多数国家绝然不同, 当世界性的经济危机于 1929 年开始蔓延时, 中国在 1929—1931 年却由于实行银本位制而有短暂的经济繁荣, 但是从 1932 年开始, 大多数西方国家先后放弃金本位, 摆脱了固定汇率的束缚, 并进而采取扩张性的货币政策, 逐渐走出了萧条并开始经济复苏, 中国经济却于 1932 年开始进入萧条, 其原因开始主要是因为西方国家放弃金本位使得中国的货币升值, 此后由于美国实行白银收购政策使得中国白银外流, 造成严重的通货紧缩, 恶化了中国的贸易条件, 并造成严重的农业危机。1934 年对白银征收出口税和 1935 年实行的货币改革使中国得以采取扩张性的货币政策, 并最终走出了经济危机。

表 3 中国 1931—1936 年农业价格指数和农业产值

年份	农业价格指数 (1931 年 = 100)	农业产值 (10 亿中国银元)
1931	100	24.4
1932	72	19.2
1933	61	15.4
1934	56	13.1
1935	57	14.7
1936	60	15.6

资料来源: 杨格 (1981)。

但是一个值得注意的现象是,如表4所示,在整个大萧条期间,无论汇率贬值还是升值,外贸情况如何改变,中国的工业生产基本上处于不断上升之中,并没有受到萧条的严重冲击,这是与其他西方国家完全不同的经济现象。而且对于经济周期高度敏感的建筑业在整个萧条期间也处于不断发展之中,资本形成除了1934年有过短暂的下挫,也是不断上升的,为什么会出现这种现象,工业生产没有受到萧条的冲击,还是另有其他原因?要回答这一问题,还需要仔细考察中国在萧条期间的货币供给。

表4 中国1929—1936年的工业生产
(按1933年国币计算)

单位:国币10亿元

年份	产品总值	净增价值	建筑业	国内资本形成
1929	773.8	278.2		
1930	821.1	296.4		
1931	886.9	320.0	0.4	1.27
1932	921.5	334.1	0.41	1.49
1933	1006.3	369.7	0.44	1.5
1934	1042.6	395.0	0.44	1.12
1935	1104.1	441.8	0.46	1.6
1936	1227.4	499.1	0.49	1.95

资料来源: Yeh, K. C. (1977).

三、20世纪30年代的中国银行体系和货币供给

不同于世界上很多国家通过积极的财政政策走出经济萧条,在整个20世纪30年代,中国的财政政策基本上无所作为。虽然也实行了赤字财政,但中国政府能够调动的财源不多。关税是政府收入的主要来源,大约占到总数的一半,盐税占1/4左右,财政开支主要用于军事,1928—1929年占84%,在1929年至1937年也从未降至2/3以下。军事上的巨大开支阻碍了政府把更多的资金投入经济发展之中,当时已经有人批评说政府财政上的决策几乎完全是以非经济因素为基础的。财政中用于教育、文化和经济建设的数目,从1934年至1937年财政年度的报表中能够查到的数字列举如下(见表5)。

表5的数据说明,政府用于经济建设的资金和其总的支出相比基本上是微不足道的,虽然德国和日本通过扩充军备,进而刺激生产来走出经济危机,但是中国工业远远没有德日那样的发展水平,因此巨大的军事开支并不能够起到促进经济扩张的作用。既然财政政策没有作为,使得中国经济走出萧条的重担就落在了货币政策身上。表6显示了中国1930—1936年期间货币供给的情况。

表6的数据显示了中国1930—1936年货币的供给及其组成部分,由表可见,在1930—1932年间,银币是处于增长之中的,如前文所述,这是白银相对于黄金贬值后白银从国外流入的结果,1932年以后的银币则完全相反,其不断减少的存量说明了西方国家脱离金本位和汇率贬值以及美国的白银收购造成中国的白银外流。铜币的趋势也是不断减少的,但在整个大萧条期间总的幅度并不大。在总货币的构成中,与前面两项不同的是,在整个大萧条期间,纸币和银行存款则处于不断上升之中,这使得中国的货币供给不断增长,这才是导致工业生产始终没有下降的原因。而货币供给的增长,其根源又在于中国竞争性的银行体系。这个体系包括政府银行、私营银行和钱庄,还有外国银行,它类似于美国历史上曾经出现过的自由银行制度(Rolnick and Weber, 1983; Brandt and Sargent, 1989),正是这个银行体系在大萧条期间的存款和发放纸币使得总的货币供给不断增长,以下分别予以分析。

(一)政府银行,包括中央银行和其他政府银行。中央银行成立于1928年10月,政府授予中央银行以发行钞票、铸造和流通货币、经营外汇、掌管公债的发行等权利,它所发钞票的准备金,60%为金银条块或其铸币,40%为政府债务和商业证券。在1935年之前,中央银行在地位上和其他

西方国家在大萧条中的工业衰退,见 Temin(1993)和 Romer(1993)。

政府银行几乎是等同的,并不具备“银行之银行”的职能,既不能使用贴现政策,也不能进行公开市场购买,在业务上它与其他政府银行是处于竞争地位的。中央银行是当时仅有的完全属于政府的银行,其他的三家政府银行中国银行、交通银行、中国农民银行,政府只是占有一定的股权或者一定程度上被政府所控制,它们都有独立发行钞票的权利。省立和地方设立的银行之中也有许多发行钞票,虽然相对于中央政府银行,其所发钞票的数量不大。

(二)私营银行和钱庄。现代式私营银行在1928年至1937年间发展十分迅速,共新设124家,到1937年已经有164家,在全国各地共设有1597处分支机构,这些分支行向各地的生产和贸易或其他经济活动提供各种贷款,在这段时间内,总资本增长了一倍以上,从1.17亿元增加到2.8亿元,它们发行钞票的速度远比政府银行为快。老式钱庄在现代式银行发展起来之前,承担着为全国办理财政金融业务的职责,收受存款并放贷资金,钱庄一般都在中国或外国银行里存放贷款,并从它们获得信贷,这些钱庄是中国分散经营银行制度的重要组成部分,它们分布各地,对当地的信用状况非常熟悉。

(三)外资银行,在20世纪30年代,外资银行的总数约有25家,它们分属于美、英、荷、法、德、意、日,它们在治外法权之下受本国法律的管辖,不遵守中国的规章法令,它们经营与国际贸易和国际收支有关的业务,也办理外国在中国的投资和借款,以及买卖外汇。此外它们直接或者间接地投资于中国铁路的建设,扶植轻工业的发展,还经营中国各大城市的房地产。

20世纪30年代中期,中国各银行发行自己的钞票和接受存款,各种政策和规定都有利于货币的扩张,这与金本位国家在大萧条中由于银行倒闭导致的货币紧缩形成鲜明的对照。在1935年货币改革之前,银行发行纸币被要求有100%的储备,其中的60%要以白银、黄金和外汇的形式持有,剩下的40%以证券的形式持有,对于存款没有储备要求。在1931—1935年间,银行储备对纸币的比例大约是35%,这个比例主要由银行持有政府债券来保持(Brandt and Sargent, 1989),华资各银行活期存款的现金准备率从上世纪20年代早期的11%—18%减少至30年代的6%—8%,以上这些规定都放大了货币乘数,使得中国的货币乘数没有现金本位国家那样显著下降的情况。货币乘数是现金—存款比率和准备金—存款比率的递减函数,前者是由公众决定的,后者是由商业银行决定的,在不发达国家,公众偏好用现金交易,所以货币乘数相对较小,相反在银行体系发达的国家里,货币乘数较大。在大萧条中,由于银行恐慌导致公众现金—存款比率以及商业银行准备金—存款比率的上升,从而导致货币乘数的急剧下降,这是大萧条期间各国货币供给下降的一个主要原

表5 1929—1937年国民政府的收入、支出和赤字 单位:100万元

年份	支出	收入	赤字	占支出的比例	教育与文化	经济建设
1929	434.0	334.0	100	23		
1930	585.0	484.0	101	17.3		
1931	775.0	558.0	217	28		
1932	749.0	619.0	130	17.4		
1933	699.0	614.0	86	12.3		
1934	836.0	689.0	147	17.6	13	7
1935	941.0	745.0	196	20.8	32	26
1936	1073.0	817.0	256	23.8	37	88
1937	1167.0	870.0	297	25.4	42	54

资料来源:杨格(1981)。

表6 中国1930—1936年的货币供给(年终总量) 单位:100万元

年份	银币	铜币	纸币	银行存款	总货币
1930	2200	287.7	956.3	3392.1	6836.1
1931	2271	281.4	896.9	3591.5	7040.8
1932	2289	275.1	924.4	3880.8	7369.3
1933	2275	268.8	978.8	4290.6	7813.2
1934	1995	262.5	1108.9	4620.9	7987.3
1935	1703	256.2	1413.5	5460.1	8832.8
1936	1391	250	2438.6	6394.2	10473.8

资料来源:Rawski(1989),这里采用其低值。

因,但是这一情况在中国没有出现。

1933年白银外流导致通货紧缩时,中国也曾经发生一次挤兑风潮,但中央银行毫不迟疑地付给现银,这使得货币危机没有如西方国家那样传染开来。各政府银行1928—1935年币制改革期间增发的钞票,都得到很好的流通,现代华资私营银行所发钞票数额也迅速增加,1935年币制改革之后的20个月中,钞票的流通总额增加了一倍以上,自7.65亿元增加到19.12亿元。促成钞票增加的主要因素是用钞票代理已经收归国有的银币,金陵大学1935年8月27日所做的一次抽样测验表明:1930年银币占通货总额的68%,而纸币只占32%,到1935年比例变为纸币占55%,银币减至45%。币制改革之后,信贷也被有意识地扩大,这一政策带有通货膨胀性质,它使价格大致恢复到1931年的水平,造成扩大的一个重要因素是各银行能够以向中央银行缴存六成白银和四成证券的办法领取钞票,通货数量也由于有资金回流而增加,原先为了投机或者转移资本买进的大量外汇也纷纷脱售以换取本国纸币。1935年币制改革时政府曾声明,中央银行将逐步收回所有其他银行发出的钞票,并在两年以后享有独家发行钞票的权利,但在币制改革之后,朝向中央银行独家发钞目标取得的进展很小,各私营银行所发钞票虽然从流通中迅速退出,但是中国和交通两家银行在发钞总数中所占份额都没有减少,中国农民银行由于在1937年初以前一直不受中央控制,发钞数目竟然增长了7倍,各省银行所发钞票也在增多,自1935年11月3日到1937年中期,中央银行所发钞票,在钞票总额中所占比例只从18%增加到20%。

表7 1929—1936年中美英法货币比较(以本国单位计算) 单位:100万元

年份	中国		法国		英国		美国	
	M1	增长率	M1	增长率	M1	增长率	M1	增长率
1929			101562	0.100	1328	0.025	26434	-0.057
1930	6836.1	0.030	111720	0.099	1361	-0.097	24922	-0.121
1931	7040.8	0.047	122748	-0.010	1229	0.108	21894	-0.071
1932	7369.3	0.060	121519	-0.059	1362	0.034	20341	-0.029
1933	7813.2	0.022	114386	-0.008	1408	0.029	19759	0.153
1934	7986.5	0.106	113451	-0.048	1449	0.080	22774	0.187
1935	8832.8	0.186	108009	0.086	1565	0.121	27032	0.141
1936	10473.7		117297		1755		30852	

资料来源:中国来源同表6,美英法来自Bermanke(1995)。

由以上分析可见,无论是1935年前的银行体系,还是1935年货币改革后的银行体系,从体系本身到各种政策措施都是有利于货币扩张的,1932年后银本位给中国造成的通货紧缩效应远远不能抵消中国竞争性银行体系带来的货币扩张,大萧条带来的紧缩主要局限在中国农村,农村经济凋敝以后,内地的资金往城市集中,反而促进了银行存款的增加(吴承禧,1934)。货币扩张既促进了交通运输和建筑业的发展,也促进了资本形成,这些都使1929—1936年期间中国的工业生产处于不断增长之中。表7比较了大萧条期间中美英法四国货币发行情况,中国在整个期间M1货币一直是处于增长的,其他国家则都有下降的年份。具体说来,下降的时间与其脱离金本位的时间是一致的,英国于1931年脱离金本位,美国于1933年脱离金本位,它们的货币供给都在这一年转为正的增长,法国一直到1936年才离开金本位,因此在整个萧条期间,其货币始终是紧缩的,这是法国经济在萧条中衰退最严重的主要原因。

1937年中期数据,见杨格(1981)。

四、中国与金本位国家的国际比较

表8的数据是1931—1935年中国与金本位国家主要宏观经济变量的比较,表中的数据均为变化率,为了更好地说明中国与金本位国家的差别,中国的数据向前延伸一年,26个金本位国家的数据来自Bernanke(1995),根据每年脱离金本位还是留在金本位对两组数据取平均值。对于所有的金本位国家来说,共同的特点是货币收缩是经济衰退的重要原因,但是在1932年前后,那些留在金本位的国家和脱离金本位的国家数据呈现出很大的差异,差异的原因在于那些脱离金本位的国家有更大的政策自由来实行扩张性的货币政策,对于每一组数据来说,都显示出了中国在大萧条时期的主要宏观经济变量呈现出与金本位国家不同的轨迹。

对于货币供给来说,所有的金本位国家内部货币存量在1931年都有急剧的收缩,但是到了1932年,那些离开金本位的国家货币供给转为正的增长,其他金本位国家的收缩则持续到1935年,而且收缩的程度不断加深。中国的货币供给在这些年份则基本处于不断增长的上升通道之中,除了1933年与1932年相比有所下降,这正是那些离开金本位的国家货币贬值导致中国白银外流的转折年份。更进一步说,这种收缩的大部分可以归结于M1对通货比例的下降,这背后的机制又是银行倒闭导致的货币乘数变小(银行危机主要发生在1931年),主要是由于公众现金—存款比例和商业银行准备金—存款比例的上升。在1933年到1935年,那些留在金本位国家的货币继续紧缩,而那些离开金本位国家的货币则转而扩张。和货币供给一样,中国的M1对通货比例也基本处于持续上升之中,这说明中国的货币乘数没有变小,没有大规模的银行倒闭事件发生。

价格水平的变化和货币存量密切相关,虽然在1931年所有的金本位国家价格水平都有急剧的下降,但是在那些离开金本位的国家,批发物价指数在1932—1933年得以稳定,在1934年转而上升,而那些留在金本位的国家批发物价则一直持续下降到1935年。在金本位国家中,由于不同国家经历国际收支的赤字和盈余之间存在着对称性,赤字国家必然出口黄金,而盈余国家必然进口黄金,而金本位使得各国的汇率都固定在一个水平,因此,如果一个国家存在着贸易赤字,那么其调整机制必然是紧缩而不是贬值。换句话说,就是国内价格的调整而不是汇率的调整,因为更低的价格从而更低的国内产出可以减少进口和增加出口,从而改善贸易条件并且吸引到黄金和外汇储备。这是金本位国家在萧条期间价格运行的内在机制,中国因为是银本位国家,其价格变化与这种机制迥然不同,中国批发物价在1930年和1931年上升,说明汇率贬值、白银内流后带来通货膨胀,1932年转入下降,1933年和1934年下降幅度增大说明金本位国家贬值和美国白银收购政策使得中国汇率升值和经济严重萧条,1935年物价指数虽然为负,但已经显著减轻,1936年终于转为正值,说明政府对白银征收出口税和实行货币改革以及扩大货币供应收到了效果。

产出的下降同样和货币以及价格水平的下降高度相关,金本位国家的制造业生产在1930—1931年开始下降,留在金本位的国家和脱离金本位的国家之间呈现出显著的差异,那些处于金本位的发展中国家更是无法摆脱大萧条的冲击,因为工业化国家对于他们产品的需求下降,他们的价格水平下降了,还有一些国家则主动让其价格水平下降,其目的是为了保持他们的货币价值,无论是哪一种情形,当总需求曲线沿着向上倾斜的总供给曲线向下移动时,萧条一定会伴随着紧缩而来。中国的制造业产出只是在1933年出现过短暂的下降,其余年份基本上都是上升的,这说明由于货币供应充足,中国的工业生产并没有像其它的金本位发展中国家一样受到萧条的严重冲击。

再来看实际工资的情况,许多国家之所以在大萧条中越陷越深,一个重要因素是名义工资相

这些国家是:澳大利亚、阿根廷、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、意大利、日本、拉脱维亚、荷兰、挪威、新西兰、波兰、罗马尼亚、瑞典、西班牙、瑞士、英国、美国、爱沙尼亚、捷克斯洛伐克。

表 8 中国与金本位国家主要宏观变量比较

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
制造业生产							
平均	- 0.066	- 0.116	- 0.09	0.076	0.1	0.074	0.072
留在金本位的国家		- 0.117	- 0.173	0.086	0.025	- 0.001	
脱离金本位的国家		- 0.113	- 0.057	0.078	0.12	0.008	
中国		0.000	0.003	- 0.044	0.039	0.078	
批发物价							
平均	- 0.116	- 0.122	- 0.045	- 0.017	0.018	0.024	0.048
留在金本位的国家		- 0.14	- 0.133	- 0.065	- 0.037	- 0.038	
脱离金本位的国家		- 0.084	- 0.011	- 0.002	0.033	0.036	
中国	0.063	0.090	- 0.063	- 0.088	- 0.083	- 0.025	0.174
MI 货币供给							
平均	0.016	- 0.088	- 0.068	- 0.006	0.019	- 0.027	0.074
留在金本位的国家		- 0.142	- 0.052	- 0.009	- 0.016	- 0.037	
脱离金本位的国家		- 0.102	0.014	- 0.03	0.002	- 0.006	
中国	0.030	0.047	0.060	0.022	0.106	0.186	
MI 对通货比例							
平均	0.030	- 0.129	- 0.006	- 0.024	- 0.002	- 0.011	- 0.011
留在金本位的国家		- 0.142	- 0.052	- 0.009	- 0.016	- 0.037	
脱离金本位的国家		- 0.102	0.014	- 0.03	0.002	- 0.006	
中国	0.028	0.035	0.050	0.070	0.104	- 0.015	
实际工资							
平均	0.122	0.094	0.007	- 0.009	- 0.023	- 0.022	- 0.018
留在金本位的国家		0.11	0.064	0.032	0.006	0.016	
脱离金本位的国家		0.059	- 0.02	- 0.025	- 0.032	- 0.031	
中国	- 0.035	- 0.007	0.004	- 0.042	- 0.018	- 0.020	
实际出口							
平均	- 0.073	- 0.179	- 0.222	0.014	0.056	0.021	0.072
留在金本位的国家		- 0.193	- 0.292	- 0.008	0.015	- 0.024	
脱离金本位的国家		- 0.146	- 0.192	0.021	0.067	0.03	
中国	- 0.007	- 0.261	0.240	- 0.049	0.088	- 0.028	
实际进口							
平均	- 0.071	- 0.211	- 0.264	0.004	0.038	0.02	0.049
留在金本位的国家		- 0.159	- 0.25	- 0.006	- 0.067	- 0.012	
脱离金本位的国家		- 0.315	- 0.271	0.008	0.07	0.027	
中国	0.052	- 0.185	- 0.082	- 0.127	- 0.019	- 0.072	

资料来源:本表中的数据均为变化率,金本位国家的数据来自 Bermanke(1995),中国的制造业数据来自 Yeh, K. C. (1977),批发物价数据根据杨格(1981)加总后取平均值,MI 和通货的数据均来自 Rawski (1989),此处取其低估计值,实际工资取自 Rawski (1993),名义出口和进口值取自杨格,再根据刘佛丁、王玉茹(1996)的出口和进口物价指数调整。

对于价格水平的变化不能灵活调整,使得实际工资一直高出于市场出清水平,这造成了大量的失业。这一点在表 8 的金本位国家体现得更明显,这些国家的实际工资在整个萧条期间一直是正增长的,相反,脱离金本位的国家由于可以扩张货币,价格水平上升,其实际工资一直处于负增长。中国由于不存在严重的货币紧缩,因此实际工资的发展趋势和那些脱离金本位的国家一样,实际工资的负增长说明工资弹性较大,失业不会成为一个严重的问题。

实际出口和实际进口的趋势不像前面几项那么显著,由于脱离金本位后可以扩张货币,由此造成的贬值起到了促进出口的作用,因此,脱离金本位国家的出口相对于那些还留在金本位国家明显要好,中国的情况则介于二者之间,金本位国家和非金本位国家的进口增长率之间没有显著的差异。这可能说明金本位集团下降的国内收入水平和改善的贸易条件之间具有互相抵消的作用,中国的进口增长率从 1930 年以后一直是负增长,这一方面是因为萧条使得中国的购买力下降,另一方面也是由于这段时间中国取得关税自主权后提高关税率的作用。

表 8 显示的中国和主要金本位国家宏观变量的变化与货币冲击具有真实效应的理论高度一致,它说明上世纪 30 年代货币供给的下降对实体经济带来了严重的负面影响,而不是货币紧缩是产出下降的被动反映,货币紧缩在所有国家里都是导致大萧条的一个重要因素。表 8 的数据显示,那些在上世纪 30 年代初期就迅速放弃金本位的国家,由于可以增加货币供给,使价格水平回升,可以较快地从萧条中恢复,而那些仍然留在金本位的国家则在萧条中越陷越深。中国经济之所以在大萧条期间表现较好,就是因为相对于金本位国家,货币始终没有出现严重的紧缩,因而批发物价的下降和实际工资的上升没有金本位国家那么剧烈。

五、结 语

本文回顾了中国经济在大萧条时期的表现,阐述了其背后的机制,并进而将中国与其他主要的金本位国家进行了比较。本文的结论主要有以下几点:

第一,中国经济在世界经济大萧条时期的表现再一次证实了国际经济学界对于萧条的基本结论,即大萧条中的货币冲击具有真实效应。关于货币冲击导致大萧条加深的观点在国际学术界曾经引起了广泛的争论,这一观点遭到了一些经济学家的反对,他们认为萧条中的货币收缩只是货币对产出的一种被动反应,经济危机的实际原因在于经济的真实面,例如美国 1929 年消费水平的突然下降(Temin, 1993; Romer, 1993)。更多的经济学家则认为萧条之所以变得越来越大,由金本位引起的货币危机在国家之间的传染对于实体经济起到了收缩作用,大萧条的一个最主要教训就是政府没有努力消除货币供给的减少,特别是采取有力的措施来防止银行倒闭。本文的研究说明,中国在大萧条中的经历支持主流的观点,1929 年后的白银内流、货币贬值和 1932 年后的白银外流、货币升值对于中国的实体经济确实有着重要的影响。

第二,有两个因素在大萧条时期的中国经济中起到了重要作用,一个是银本位,一个是竞争性的银行体系。银本位使中国经济萧条的进程迥然不同于西方金本位国家,不同于西方国家主要通过财政政策度过大萧条,中国由于特殊的银行体系,货币供给始终没有减少,银行危机也没有普遍发生,这是中国经济在整个大萧条时期表现较好的一个重要原因。

第三,本文的研究发现,中国经济在这场世界性的经济危机中的表现比世界上大多数国家要好,但是如果进一步分析这种良好表现的原因,与其说是政府政策的成功,还不如说是市场机制的成功。正如 Rawski (1993) 批评 Friedman (1992) 论述美国的白银收购政策对中国经济所产生影响时所说的那样,20 世纪 30 年代的中国经济,体现了一种没有管制的市场体系良好运转的典范,家庭和企业都可以进行真正的“自由选择”。只是这样的自由选择,是在当时的中国中央政府还不能行使全部主权的历史背景下进行,例如直到 1933 年 5 月,中国才首次有机会实施自主关税,外资银行在华经营的许多业务都得到治外法权的保障,因此,这样的自由选择打上了半殖民地的烙印。

那些在大萧条中表现较好的国家,都是非金本位国家或者很早就脱离金本位然后大幅度贬值其货币的国家,例如西班牙因为政治上的原因,佛朗哥政权没有加入金本位,从而没有经历任何萧条,日本则是在 1932 年脱离金本位并且将其货币贬值 40%。

参考文献

- 阿瑟·杨格,1981:《一九二七至一九三七年中国财政经济状况》,中国社会科学出版社。
- 陈争平,1996:《1895—1936年中国国际收支研究》,中国社会科学出版社。
- 孔敏,1988:《南开经济指数资料汇编》,中国社会科学出版社。
- 刘佛丁、王利华、王玉茹,1995:《二十世纪三十年代前期的中国经济——评美国学者近年来关于美国白银政策对中国经济影响的讨论》,《南开经济研究》第2期。
- 刘佛丁、王玉茹,1996:《中国近代的市场发育与经济增长》,高等教育出版社。
- 麦迪逊,1997:《世界经济二百年回顾》,改革出版社。
- 王业键,1981:《中国近代货币与银行的演进:1644—1937》,台北中央研究院经济研究所。
- 吴承禧,1934:《中国的银行》,上海商务印书馆。
- 巫宝三,1947:《中国国民所得:一九三三年》,上海中华书局。
- 约翰·梅纳德·凯恩斯,1999:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆。
- 郑友揆,1984:《中国的对外贸易和工业发展(1840—1948年)——史实的综合分析》,上海社会科学出版社。
- 钟思远、刘基荣,1999:《民国私营银行史》,四川大学出版社。
- Arthur J. Rolnick and Warren E. Weber, 1983, "New Evidence on the Free Banking Era", *American Economic Review*, Vol. 73, No. 5.
- Barry Eichengreen and Jeffery Sachs, 1985, "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s", *Journal of Economic History*, Vol. 45, No. 4.
- Ben S. Bernanke, 1995, "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 27, No. 1.
- Christina D. Romer, 1993, "The Nation in Depression", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 2.
- Hou, Chi-ming, 1963, "Economic Dualism: The Case of China 1840—1937", *Journal of Economic History*, Vol. 23, No. 3.
- Loren Brandt and Thomas J. Sargent, 1989, "Interpreting New Evidence About China and U. S Silver Purchases". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 23, No. 1.
- Milton, Friedman, 1992, "Franklin D. Roosevelt, Silver, and China", *Journal of Political Economy*, Vol 100, No. 1.
- Milton Friedman and Anna Schwartz, 1963, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*, Princeton: Princeton University Press for NBER.
- Obstfeld Maurice and Rogoff Kenneth, 1996, *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press.
- Peter. Temin, 1993, "Transmission of the Great Depression", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 2.
- Thomas G. Rawski, 1989, *Economic Growth in Pre-war China*, Berkeley: University of California Press.
- Thomas G. Rawski, 1993, "Milton Friedman, Silver, and China", *Journal of Political Economy*, Vol. 101, No. 4.
- Yeh, K. C., 1977, "China's National Income, 1931—1936", in "Modern Chinese Economic History", The Institute of Economics, Academia Sinica.

China's Macroeconomy in the Great Depression

Guan Hanhui

(School of Economics and Management, Tsinghua University;
Center for China in the World Economy, Tsinghua University)

Abstract: This paper looks back China's economy in the depression, analyzes it using economics theory and compares it with the countries in Golden Standard, trying hard to account for historical reality. The findings of this paper as follows: two factors played important role in China's economy of depression, one is Silver Standard, and the other is competitive bank system. Silver Standard caused China's economy being different from those Gold Standard countries. Unlike Western countries lived through the Great Depression by adopting active finance policy, China's money supply had not decreased in depression owing to competitive bank system, so bank crises did not swept China, which was an important reason why Chinese economy suffered little in Great Depression.

Key Words: Great Depression; Macroeconomy; Silver Standard; Bank System

JEL Classification: F129, F119, F015

(责任编辑:晓喻)(校对:芝山)